

信义山证汇通天下

证券研究报告

锂电池

宁德时代 (300750.SZ)

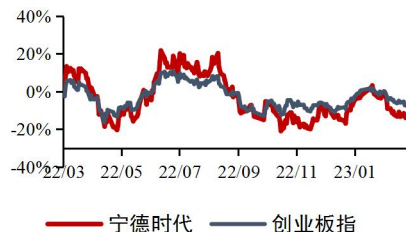
买入-A(维持)

各项业务保持高增，盈利能力提升

2023 年 3 月 13 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 3 月 9 日

收盘价 (元):	397.01
年内最高/最低 (元):	575.00/353.00
流通 A 股/总股本 (亿):	21.57/24.43
流通 A 股市值 (亿):	8,564.27
总市值 (亿):	9,697.03

基础数据：2022 年 12 月 31 日

基本每股收益:	12.92
摊薄每股收益:	12.92
每股净资产 (元):	72.43
净资产收益率:	18.91

资料来源：最闻

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

事件描述

➢ **事件:** 3 月 9 日, 宁德时代发布 2022 年年报, 公司 2022 年实现营业收入 3286 亿元, 同比增长 152.07%, 归母净利润 307.3 亿元, 同比增长 92.89%, 扣非净利润 282 亿元, 同比增长 109.88%。

事件点评

➢ **公司业绩符合预期, 盈利能力提升。**2022 年 Q4 归母净利润 131 亿元, 同比增长 61%, 环比增长 39%; 扣非净利润 121.7 亿元, 同比增长 77.95%, 环比增长 35.47%, 业绩环比增长明显。盈利能力方面, 公司全年毛利率为 20.25%, Q4 毛利率为 22.57%, 环比提升 3.3pct, 盈利能力提升。分业务来看, 动力/储能/电池材料回收/矿产资源销售收入分别为 2366/450/260/45 亿元, 同比增长 158.6%/230%/94.7%/116%, 毛利率分别为 17.2%/17%/21.2%/12.2%, 公司将原有的锂电池材料业务拆分为电池材料回收和电池矿产资源两个业务, 加大优质资源布局 and 电池回收。

➢ **全年锂电池出货 289GWh, 其中动力电池出货 242GWh, 储能出货 47GWh。**出货量方面, 公司全年锂电池出货 289GWh, 同比增长 116.6%, Q4 锂电池出货约 100GWh; 其中, 动力电池出货 242GWh, Q4 出货约 80GWh, 储能出货 47GWh, Q4 出货约 20GWh。市占率方面, 根据 SNE Research, 2022 年全球动力电池装机量达 517.9GWh, 其中宁德装机 191.6GWh, 市占率提升 4.4pct 至 37%; 2022 年全球储能电池出货量 122.2GWh, 宁德出货 47GWh, 市占率提升 5.1pct 达 42.4%。产能方面, 宁德 2022 年电池系统产能 390GWh, 在建产能 152GWh, 产量 325GWh, 产能利用率达 83.4%。

➢ **公司经营指标稳健, 库存管理稳健。**2022 年公司期间费用率 9.37%, 同比降低 1.97pct; 其中, 研发费用率为 4.7%, 研发费用高达 155.1 亿元; 经营性现金流 612 亿元, 同比增长 42.7%, Q4 经营性现金流达 352.4 亿元, 上下游议价能力强势; 全年计提资产及信用减值 39.73 亿元, 投资收益为 25.15 亿元。公司库存管理稳健, 年底库存量为 70GWh, 存货 766.7 亿元, 其中有 40% 的发出商品, 存货周转率提升至 3.42; 应付款项 2207.6 亿元, 合同负债上升至 224.4 亿元。

投资建议

➢ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 18.48/24.67/29.41 元, 对应公司 3 月 10 日收盘价 405.79 元, 2023-2025 年 PE 分别为 22.0/16.5/13.8, 维持“买入-A”评级。

风险提示

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ 原材料价格大幅上升，新能源车产销量不及预期，储能需求不及预期，2022 年度利润分配暨资本公积转增股本预案尚未审议通过。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	130,356	328,594	495,703	651,010	782,960
YoY(%)	159.1	152.1	50.9	31.3	20.3
净利润(百万元)	15,931	30,729	45,149	60,245	71,823
YoY(%)	185.3	92.9	46.9	33.4	19.2
毛利率(%)	26.3	20.3	22.0	22.0	22.0
EPS(摊薄/元)	6.52	12.58	18.48	24.67	29.41
ROE(%)	19.3	18.9	22.5	23.4	22.1
P/E(倍)	62.2	32.3	22.0	16.5	13.8
P/B(倍)	11.7	6.0	4.9	3.8	3.0
净利率(%)	12.2	9.4	9.1	9.3	9.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	177735	387735	439266	564224	621056
现金	89072	191043	160060	225433	302268
应收票据及应收账款	25217	61493	80137	120174	97315
预付账款	6466	15843	17812	26388	26771
存货	40200	76669	138136	143968	146845
其他流动资产	16780	42687	43121	48261	47857
非流动资产	129932	213217	276118	322992	363319
长期投资	10949	17595	25837	34588	43084
固定资产	41275	89071	118134	143498	164182
无形资产	4480	9540	10706	12129	13665
其他非流动资产	73228	97011	121441	132777	142389
资产总计	307667	600952	715384	887216	984375
流动负债	149345	295761	366452	482896	516682
短期借款	12123	14415	16000	16000	16000
应付票据及应付账款	107190	220764	263125	372370	391931
其他流动负债	30032	60582	87326	94526	108751
非流动负债	65700	128282	128495	120843	108874
长期借款	37974	78277	78491	70839	58869
其他非流动负债	27726	50005	50005	50005	50005
负债合计	215045	424043	494947	603739	625556
少数股东权益	8109	12428	16963	23032	30405
股本	2331	2443	4397	4397	4397
资本公积	43164	88904	86950	86950	86950
留存收益	35254	64457	109085	168731	239955
归属母公司股东权益	84513	164481	203475	260444	328415
负债和股东权益	307667	600952	715384	887216	984375

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	42908	61209	35909	136375	149443
净利润	17861	33457	49684	66314	79196
折旧摊销	6347	13091	17398	24325	30898
财务费用	-641	-2800	-3493	-5604	-9493
投资损失	-1233	-2515	-1689	-2239	-2046
营运资金变动	17183	16843	-25799	53867	51127
其他经营现金流	3392	3132	-191	-288	-238
投资活动现金流	-53781	-64140	-78419	-68672	-68941
筹资活动现金流	23659	82266	11526	-2331	-3667

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	6.52	12.58	18.48	24.67	29.41
每股经营现金流(最新摊薄)	17.57	25.06	14.70	55.83	61.18
每股净资产(最新摊薄)	34.60	67.34	83.31	106.63	134.46

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	130356	328594	495703	651010	782960
营业成本	96094	262050	386649	507788	610709
营业税金及附加	487	907	1636	2148	2584
营业费用	4368	11099	17350	22785	27404
管理费用	3369	6979	11401	14973	19574
研发费用	7691	15510	26272	34504	41497
财务费用	-641	-2800	-3493	-5604	-9493
资产减值损失	-2048	-3973	-3470	-4557	-6810
公允价值变动收益	0	400	200	300	250
投资净收益	1233	2515	1689	2239	2046
营业利润	19824	36822	55922	74253	88211
营业外收入	183	159	125	140	152
营业外支出	120	309	140	160	182
利润总额	19887	36673	55907	74234	88181
所得税	2026	3216	6224	7920	8985
税后利润	17861	33457	49684	66314	79196
少数股东损益	1929	2728	4535	6070	7372
归属母公司净利润	15931	30729	45149	60245	71823
EBITDA	26803	50073	71547	96211	114273

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	159.1	152.1	50.9	31.3	20.3
营业利润(%)	184.8	85.7	51.9	32.8	18.8
归属于母公司净利润(%)	185.3	92.9	46.9	33.4	19.2
获利能力					
毛利率(%)	26.3	20.3	22.0	22.0	22.0
净利率(%)	12.2	9.4	9.1	9.3	9.2
ROE(%)	19.3	18.9	22.5	23.4	22.1
ROIC(%)	12.9	12.4	14.8	17.0	17.1
偿债能力					
资产负债率(%)	69.9	70.6	69.2	68.0	63.5
流动比率	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.8	0.9	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	5.6	7.6	7.0	6.5	7.2
应付账款周转率	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
估值比率					
P/E	62.2	32.3	22.0	16.5	13.8
P/B	11.7	6.0	4.9	3.8	3.0
EV/EBITDA	65.7	34.2	24.6	17.6	14.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话: 010-83496336

